

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR
FUNDAMENTAL DAN NILAI KAPITALISASI
PASAR TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
PERIODE 2002 s.d 2006**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

ASBI RACHMAN FARIED

NIM.C4A006151

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2008**



Sertifikat

Saya, Asbi Rachman Faried, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Asbi Rachman Faried

9 September 2008

PERSETUJUAN DRAFT TESIS

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul:
ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN NILAI
KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
PERIODE 2002 s.d 2006**

yang disusun oleh Asbi Rachman Faried, NIM C4A006151
telah disetujui untuk dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada tanggal

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Prof.Drs.H.Arifin.S.M.Com Hons Akt,Phd

Drs.M.Kholiq Mahfud Msi

PENGESAHAN TESIS

**Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis
berjudul :**

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN
NILAI KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN
SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
PERIODE 2002 s.d 2006**

yang disusun oleh Asbi Rachman Faried, NIM C4A006151
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Pada tanggal.....
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Prof.Drs.H.Arifin.S.M.Com Hons Akt,Phd

Drs.M.Kholiq Mahfud Msi

Semarang , September 2008
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof.Dr. Augusty Tae Ferdinand. MBA

ABSTRACT

The background of this research is the fluctuation of economic condition in this country and existing research in former have inconsistencies.

This research performed in order to test influence of fundamental factors and market capitalization toward stock return of manufacture companies that listed in Indonesia Stock Exchange for period 2002-2006.

Sampling technique used in the research is purposive sampling with criteria as (1)listed in Indonesia stock Exchange in 2002-2006.(2) always seen annual financial report over period 2002-2006. (3)always have gain. (4)not have negative equity. Data that needed in this research taken from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2002-2006 was acquired 49 sample company. Data analysis with multiple regressions. Hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level significance 5%. A classic assumption examination which consist of data normality test, multicollinearity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test is also being done to test the data.

Based on the result of this research, classic assumption has not founded, this indicate that available data has fulfill the condition to use multiple regression model. Empirical evidence of analysis show as return on asset (ROA), Price to book value(PBV) and Market capitalization have significant effect towards stock return at level of significances less than 5% (as 1,2% , 2,6% and 0,8% respectively). And Net profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER) don't have significance effect toward stock return. While five independent variable (return on asset, net profit margin , debt to equity ratio, price to book value and market capitalization) also have influence toward stock return at level of significances less than 5% (as 0,000%), with predicted power as 8,8%. Result of this research indicate that fundamental factor performance (return on asset,price to book value and market capitalization) used by investor to predict stock return of manufacture company that listed in Indonesia Stock Exchange ata period 2002-2004.

Keywords : stock return, fundamental factor and market capitalization

ABSTRAKSI

Latar belakang dilakukannya penelitian yang berjudul Analisis Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham , adalah karena adanya kondisi ekonomi yang tidak stabil yang menyebabkan fluktuasi kinerja keuangan beberapa perusahaan dan adanya inkonsistensi beberapa penelitian terdahulu.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh faktor-faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002 – 2006. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria (1) terdaftar di BEI selama jangka waktu 2002-2006 dan berupa perusahaan Manufaktur. (2) tersedia laporan keuangan selama tahun 2002-2006. (3) selalu memperoleh laba (4) dan tidak memiliki ekuitas negatif. Data yang dibutuhkan diambil dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2002-2004 yang diperoleh jumlah sampel 49 perusahaan. Teknik Analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Uji hipotesis menggunakan t statistik untuk menguji pengaruh variabel secara parsial dan Uji f-statistik untuk menguji variabel secara bersama-sama terhadap return saham dengan level of significance 5%. Selain itu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Berdasarkan hasil penelitian secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap return saham dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000%. Secara parsial hanya variabel Return on Asset (ROA), Price to Book Value (PBV) dan nilai kapitalisasi pasar yang berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEI tahun 2002-2006 karena signifikansi kurang dari 5 % yaitu berturut-turut sebesar 1,2 % , 2,6 % , 0,8 % . Sedangkan Net Profit Margin (NPM) dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Kemampuan prediksi dari kelima variabel secara simultan adalah sebesar 8,8 %. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kinerja faktor fundamental yang diukur dengan Return on Asset (ROA), Price to Book Value (PBV) dan kapitalisasi pasar digunakan oleh investor untuk memprediksi return saham perusahaan Manufaktur di BEI pada periode 2002-2006.

Kata kunci : Return saham, faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur atas semua rahmat dan karunia-Nya yang telah mengijinkan penulis menyelesaikan tesis ini sebagai tugas akhir program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, dengan judul : “ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL DAN NILAI KAPITASISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2002-2006. “

Penulis sangat merasakan besarnya karunia Allah SWT yang telah memberikan kekuatan dan kesabaran di tengah keterbatasan penulis dalam menyusun tesis ini. Di samping itu bantuan dan dorongan dari berbagai pihak telah memungkinkan selesainya tugas akhir ini. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand. MBA selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. H. M Chabachib, MSi, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Prof.Drs.H.Arifin.S.M.Com Hons Akt,Phd, selaku pembimbing utama yang telah memberikan bimbingan, petunjuk, serta suasana yang hangat selama penyusunan tesis ini .

4. Bapak Drs.M.Kholiq Mahfud Msi , selaku pembimbing anggota yang telah dengan teliti memberikan bimbingan dan petunjuk kepada penulis selama ini.
5. Para dosen penguji atas kritik dan saran-sarannya demi kesempurnaan dalam penulisan tesis ini.
6. Segenap dosen pengajar dan karyawan Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, terima kasih atas bimbingan, bantuan, pelayanan dan kerjasamanya.
7. Bapak dan Ibu yang tiada henti memberikan dorongan semangat pada penulis untuk menyelesaikan studi.
8. Teman-teman kuliah program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, khususnya angkatan XXVII / Malam atas perhatian dan persahabatannya.

Penulis menyadari masih ada kelemahan dan kekurangan dalam penulisan tesis ini, semoga di balik ketidaksempurnaan tesis ini masih dapat memberikan manfaat untuk pembaca serta menjadi bahan bagi kajian selanjutnya

Semarang, September 2008

Penulis

Asbi Rachman Faried

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Sertifikat	ii
Persetujuan Draft Tesis	iii
Pengesahan Tesis	iv
Abstract	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Bab I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
1.3.1 Tujuan Penelitian	9
1.3.2 Kegunaan Penelitian	10
Bab II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Konsep Return Saham	11
2.1.2 Nilai Kapitalisasi Pasar	14
2.1.3 Faktor-faktor Fundamental	14
2.1.2.1 Pengaruh ROA terhadap Return Saham	16

2.1.2.2	Pengaruh NPM terhadap Return Saham	17
2.1.2.3	Pengaruh DER terhadap Return Saham	18
2.1.2.4	Pengaruh PBV terhadap Return Saham	19
2.1.2.5	Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham	19
2.2	Penelitian Terdahulu	20
2.3	Kerangka Pemikiran	25
2.4	Hipotesis	26
Bab III	METODE PENELITIAN	27
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	27
3.1.1	Variabel Terikat	27
3.1.2	Variabel Bebas	28
3.2	Populasi dan Sampel	32
3.3	Jenis dan Sumber Data	33
3.4	Metode Pengumpulan Data	34
3.5	Metode Analisis Data	35
3.5.1	Analisis Regresi Linear Berganda	35
3.5.2	Pengujian Asumsi Klasik	35
3.5.2.1	Uji Multikolineritas	36
3.5.2.2	Uji Autokorelasi	37
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas	38
3.5.2.4	Uji Normalitas Data	39
3.5.3	Pengujian Hipotesis	40
3.5.3.1	Pengujian Hipotesis secara Parsial	40
3.5.3.2	Pengujian Hipotesis secara Simultan	40

Bab IV HASIL DAN PEMBAHASAN	44
4.1 Deskripsi Variabel Penelitian	44
4.2 Analisis Data	48
4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	48
4.2.1.1 Pengujian Normalitas Data	49
4.2.1.2 Pengujian Multikolinearitas	51
4.2.1.3 Pengujian Heteroskedastisitas	53
4.2.1.4 Pengujian Autokorelasi	53
4.2.2 Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis	54
4.2.3 Pengujian Koefisien Determinasi	55
4.2.4 Overall Model Test	56
4.2.5. Pengujian Signifikansi untuk Pengaruh Parsial (Uji t) . .	57
4.3 Pembahasan	59
 Bab V PENUTUP	 62
5.1 Kesimpulan	62
5.2 Implikasi Kebijakan	63
5.3 Keterbatasan Penelitian	63
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	64
Daftar Referensi	65
Lampiran	

Daftar Tabel

Tabel 1.1 Kinerja Keuangan dan Rata-Rata Return Saham Perusahaan Manufaktur..2	
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	25
Tabel 2.2 Definisi Operasional	34
Tabel 3.2 Ketentuan Uji Durbin Watson	40
Tabel 4.1 Deskriptif Variabel Penelitian	45
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Multikolinearitas	52
Tabel 4.3 Hasil Penghitungan Regresi	54
Tabel 4.4 Hasil Koefisien Determinasi	56
Tabel 4.5 Hasil Uji F	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	12
Gambar 4.1	Uji Normalitas	49
Gambar 4.2	Uji Normalitas Setelah Pengeluaran Outlier	51
Gambar 4.3	Uji Heteroskedastisitas	53

BAB I

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Maraknya investasi di pasar modal mengakibatkan meningkatnya jumlah investor yang beralih dari sektor perbankan ke dalam sektor pasar modal. Investor dalam menanamkan dananya membutuhkan berbagai informasi yang berguna untuk memprediksi hasil investasinya dalam pasar modal. Informasi yang biasa digunakan oleh para investor dikelompokkan dalam dua hal yaitu informasi fundamental dan informasi yang bersifat teknikal .

Informasi fundamental adalah informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Informasi fundamental sering digunakan untuk memprediksi harga saham. Dari laporan keuangan dapat diketahui beberapa informasi fundamental antara lain : Rasio-rasio keuangan, arus kas, serta ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dihubungkan dengan return saham .

Di dalam melakukan investasi saham investor berharap memperoleh keuntungan baik deviden atau capital gain karena terjadinya apresiasi harga saham. Apresiasi harga saham terjadi karena penilaian pasar yang dilakukan baik dengan menggunakan faktor fundamental mikro ataupun makro dan faktor teknikal lainnya.

Faktor fundamental juga dapat dilihat dari beberapa rasio diantaranya *current ratio*, *debt to equity ratio* (DER), *Return on assets* (ROA), *net profit margin* (NPM). Rasio keuangan dapat menggambarkan kinerja keuangan dan dapat menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio keuangan meliputi rasio profitabilitas yaitu *Return on Assets* dan *Net Profit Margin*, rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* dan rasio pasar yaitu *Price to Book Value*. Kondisi ekonomi yang berfluktuasi mengakibatkan tidak stabilnya kinerja perusahaan sektor manufaktur, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1.1
Kinerja Keuangan dan Rata-Rata Return Saham Perusahaan Manufaktur

Variabel	2002	2003	2004	2005	2006
ROA	8.533	6.969	8.075	7.493	7.336
NPM	0.082	0.073	0.066	0.059	0.056
DER	1.420	1.109	1.247	1.234	1.216
PBV	1.905	1.899	2.222	1.894	2.123
Return	0.067	0.444	0.321	0.050	0.225

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002-2006

Pada tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang ditunjukkan rasio keuangan yaitu ROA, NPM, DER, dan PBV sempat menurun dari tahun 2002 ke tahun 2003 kembali mengalami peningkatan hingga tahun 2006 dan selalu berfluktuasi. Hal ini berpengaruh juga kepada return saham yang diperoleh perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2002 sampai dengan

tahun 2006. Pada tabel 1.1 diatas juga menunjukkan rata-rata return saham yang juga mengalami fluktuasi akibat tidak stabilnya kinerja keuangan yang dialami perusahaan sektor manufaktur.

Return on Assets (ROA) menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Atau semakin meningkatnya harga maupun return saham. Namun dalam kenyataannya teori tersebut tidak sepenuhnya didukung oleh bukti empiris yang dilakukan beberapa peneliti sebelumnya. Salah satu bukti empiris yang dilakukan Rina Trisnawati (1999) menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham di pasar perdana (saat IPO) maupun return saham di pasar sekunder. Demikian juga dengan hasil penelitian dari Imam Ghozali dkk (2002) yang menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan hasil penelitian dari Pancawati Hardiningsih dkk (2002) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan dan positif terhadap

return saham. Dari dua kelompok hasil penelitian tersebut (di pasar perdana dan di pasar sekunder) ternyata profitabilitas perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sedangkan teori yang mendasari menyatakan semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan return semakin tinggi.

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan rasio antara laba bersih setelah pajak atau NIAT terhadap total penjualannya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan. NPM yang semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin meningkat keuntungan bersih yang dicapai perusahaan. Dengan meningkatnya NPM maka akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan saham sehingga harga saham perusahaan juga cenderung akan meningkat. Maka apabila NPM meningkat juga akan berpengaruh terhadap meningkatnya return saham. *Net profit margin* diteliti oleh Asyik dan Sulistyono (2000) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan. Sementara Machfoedz (1994) menunjukkan hasil bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan, laba perusahaan merupakan salah satu variabel yg dipengaruhi juga oleh return saham.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan tentang imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga

memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu semakin meningkatnya beban tetap perusahaan sekaligus resiko keuangan perusahaan. Maka hal ini akan mempengaruhi turunnya harga dan return saham. Sehingga DER berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi return saham. Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) dalam penelitiannya justru menunjukkan bahwa harga saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Demikian pula hasil penelitian dari Saiful Anam (2002) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Sedangkan hasil penelitian dari Setyaningsih (2000) justru membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham. Hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) justru menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk menunjukkan bagaimana pengaruh DER terhadap return saham

Price to Book Value (PBV) yang merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Bila suatu perusahaan mempunyai PBV di atas 1 (>1) maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya yang menggambarkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik dimata investor. Dengan demikian semakin tinggi PBV maka return saham akan meningkat. Bukti empiris yang menghubungkan PBV dengan harga atau return saham, antara lain dilakukan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto

BS (1998) meneliti tentang kajian antara *price to book value* dan imbal hasil saham pada BEI, menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif dengan return saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian sejenis diluar negeri. Claude et al. (1996) meneliti tentang *political risk, economic risk, and financial risk*, menemukan bukti bahwa PBV merupakan satu-satunya faktor fundamental yang berhubungan positif dengan return saham baik dipasar modal negara maju (*developed market*) maupun dipasar modal *emerging*. Hasil penelitian Ferson & Harvey (1996) juga menunjukkan bahwa PBV berhubungan positif dengan return saham. Sedangkan penelitian dari Blake (1993) dan Sloan et al. (1995) menunjukkan bahwa PBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Selain dari faktor fundamental investor berminat pada suatu saham biasanya pada saham yang nilai kapitalisasi pasarnya besar (*Big Cap*). Saham yang berkapitalisasi besar merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp 5 Triliun. Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta resiko yang relatif rendah. Saham-saham kelompok ini umumnya banyak peminatnya sehingga harga sahamnya umumnya relatif tinggi. Dengan harga yang semakin meningkat maka return saham yang diterima semakin besar namun bila harga saham menurun dan peminatnya sedikit maka return saham yang diterima akan semakin menurun. Penelitian yang dilakukan

Teguh Prasetya (2000) menyatakan bahwa pada periode *bullish* nilai kapitalisasi berpengaruh positif terhadap return saham tetapi pada periode *bearish* nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Mendasarkan hal-hal tersebut diatas, dimana adanya inkonsistensi dari hasil penelitian yang menimbulkan perbedaan hasil penelitian /*research gap* yang mungkin karena sampel yang digunakan penelitian dan melihat pada aspek-aspek yang ada , maka penelitian ini berusaha menelaah pengaruh faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV) dan Nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham Perusahaan (Studi Kasus Industri Manufaktur di BEI).

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan dari penelitian-penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan (ROA,NPM,DER,PBV) dan nilai kapitalisasi pasar memberikan hasil yang bervariasi sehingga menimbulkan pertanyaan untuk diteliti lebih lanjut.

Dalam penelitian ini ROA digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi return saham, atas dasar adanya *research gap* antara hasil penelitian Rina Trisnawati (1999) dan Imam Ghozali dkk (2002) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham , sedangkan Pancawati Hardiningsih dkk (2002) menunjukkan hasil signifikan antara ROA terhadap return saham.

Net profit margin diteliti oleh Asyik dan Sulistyو (2000) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap return saham sementara Machfoedz (1994) menunjukkan hasil bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) dan Saiful Anam (2002) menunjukkan bahwa DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Setyaningsih (2000) yang justru membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham. Sedangkan penelitian Syahib Natarsyah (2000) justru menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Adanya *research gap* antara hasil penelitian didalam negeri yang dilakukan oleh siddharta utama dan Anto Yulianto BS (1998) dengan hasil penelitian diluar negeri yang dilakukan Claude et al (1996) dan Ferson & Harvey (1996) mengenai PBV. Dimana Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) menunjukkan bahwa PBV berhubungan negatif dengan return saham. Sedangkan Claude et al. (1996) dan Ferson & Harvey (1996) menunjukkan bahwa PBV berhubungan positif dengan return saham.

Penelitian yang dilakukan Teguh Prasetya (2000) menyatakan bahwa pada periode *bullish* nilai kapitalisasi berpengaruh positif terhadap return saham tetapi pada periode *bearish* nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Apakah faktor-faktor fundamental (*Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV)) mempunyai pengaruh terhadap return saham ?

Apakah nilai kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh terhadap return saham ?

1.3 TUJUAN DAN KEGUNAAN

2.1.2. Tujuan Penelitian

Menganalisis pengaruh factor fundamental (*Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV)) terhadap return saham.

Menganalisis pengaruh nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham.

2.1.2. Kegunaan Penelitian

Manfaat bagi investor maupun calon investor adalah dapat menjadi bahan pertimbangan agar diperoleh return secara optimal.

Manfaat bagi masyarakat umum adalah dapat mengamati kinerja pasar modal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengan kinerja perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan

perusahaan dan indeks harga saham gabungan serta indeks harga saham individual.

Sabagai dasar acuan dan bahan pertimbangan bagi penelitian lebih lanjut dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya Manajemen keuangan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Konsep Return Saham

Menurut Elton dan Gruber (1995) saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai berikut : Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. *Return* (kembalian) merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atau investor atas investasi yang dilakukan. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan pokok untuk mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai return baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang, 1997). Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Suad Husnan, 1998). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukan. Komponen return terdiri dari dua macam yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga) dan *current*

income (perdagangan lancar). *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain*. Untuk menentukan besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis return historis yang terjadi pada periode sebelumnya sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Komponen kedua dari return adalah *current income* yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik misalkan pembayaran bunga deposito, dividen, bunga obligasi dan sebagainya disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat dituangkan secara cepat seperti bunga atau jasa giro dan dividen tunai. Serta yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen dibayarkan dalam bentuk saham-saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Expected return adalah *return* (kembalian) yang diharapkan oleh pemodal atau suatu investasi yang akan diperoleh pada waktu yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi dari manajemen, struktur hutang, struktur permodalan, tingkat laba yang dicapai dan sebagainya. Faktor eksternal

meliputi perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi dan sebagainya (Robert Ang, 1997).

Jogiyanto, H.M. (1998) membagi konsep return ke dalam dua kelompok yaitu return tunggal dan return portofolio. Return tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi dan return ekspektasi. Dimana return realisasi (*realized return*) merupakan return yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return historis juga bermanfaat sebagai dasar dalam menentukan return ekspektasi (*expected return*) di waktu mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor diwaktu mendatang (Jogiyanto, 1998). Return realisasi dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1})}{P_{ti-1}}$$

Dimana :

R_{ti} : Return Saham

P_{ti} : Harga saham i pada akhir periode

P_{ti-1} : Harga saham i pada awal periode

2.1.2. Nilai Kapitalisasi Pasar

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah diketahui karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup , maka harga pasarnya adalah harga penutupannya/*closing price*. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham . Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan/*outstanding shares* maka akan didapatkan nilai pasar atau nilai kapitalisasi pasar (*market value or market capitalization*). Kapitalisasi pasar dari saham-saham yang diperdagangkan dipasar modal dibagi dalam tiga kelompok berdasarkan kapitalisasinya, yaitu : kapitalisasi besar, kapitalisasi sedang dan kapitalisasi kecil. Saham yang berkapitalisasi besar merupakan saham –saham yang nilai kapitalisasinya lebih besar atau sama dengan 5 trilyun rupiah. Pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki resiko yang rendah (Ang,1997). Penelitian yang telah dilakukan Teguh Prasetya (2000) menyatakan pada periode *bullish* nilai kapitalisasi berpengaruh positif terhadap return saham tetapi pada periode *bearish* nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

2.1.3 Faktor-faktor Fundamental

Suatu analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham diwaktu yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham diwaktu yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini dikenal sebagai *share price forecasting model*. Dalam model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, biaya, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan lain-lain) yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat (menghasilkan laba yang meningkat) maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan, 2001).

Menurut Jogiyanto (1998), Analisis Fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang. Nilai Intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan yang diharapkan dengan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis. Hasil dari estimasi ini akan dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*), sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* atau

underprice bilamana harga saham dipasar saham lebih kecil dari harga wajar atau harga seharusnya, demikian juga sebaliknya.

Analisis faktor fundamental didasarkan pada analisis keuangan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas (*solvency*), rasio pasar dan rasio aktivitas. Rasio rentabilitas (profitabilitas) antara lain terdiri dari *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), sedangkan rasio solvabilitas diantaranya adalah DER sedangkan rasio pasar diantaranya adalah PBV. Selanjutnya pengaruh masing-masing rasio tersebut dengan return saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

2.1.2.1 Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Terhadap Return Saham

Return On Assets (ROA) adalah rasio antara laba setelah pajak atau *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap total *assets*. ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah *assets* yang dimiliki, hal ini akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan

kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Dengan demikian akan semakin membuat para investor dan atau calon investor tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan adanya daya tarik tersebut berdampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak.

Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut dalam pasar modal cenderung meningkat. Seiring dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya. Berdasar logika konsep tersebut maka ROA berpengaruh positif terhadap return saham, yang dapat dihipotesiskan sebagai berikut.

H1= ROA berpengaruh positif terhadap Return Saham

2.1.2.2 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap Return Saham

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Jadi kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan bersihnya semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para

pemegang saham. NPM yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula . Dengan semakin meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend gain* maupun *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham semakin besar. Dengan demikian para investor dan atau calon investor lain akan tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut.

Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham di pasar modal cenderung meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena actual return merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya. Berdasarkan logika konsep tersebut maka NPM berpengaruh positif terhadap return saham sehingga hipotesis ke 2 berbunyi :

H2 = NPM berpengaruh positif terhadap Return Saham

2.1.2.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan besarnya imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga

memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Menurut Damodaran dalam Sparta (2000) menyatakan bahwa alternatif *test hypothesis optimal capital structure* adalah untuk menguji reaksi harga saham terhadap tindakan yang diambil perusahaan baik menaikkan atau menurunkan leveragenya. Dalam mencapai optimal leverage secara rasional akan mempunyai dampak positif terhadap excess return, yang selanjutnya menaikkan harga saham. Karena *excess return* berkaitan dengan naiknya harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *capital structure*, sehingga dapat dikatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi return saham. Berdasarkan logika konsep tersebut maka DER berpengaruh negatif terhadap return saham, sehingga hipotesis ke 3 berbunyi :

H3 = DER berpengaruh negatif terhadap Return Saham

2.1.2.4 Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) Terhadap Return Saham

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang berkinerja baik, biasanya rasio PBV-nya di atas satu. Ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar ratio PBV semakin tinggi nilai

perusahaan. Karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin meningkat. Jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena actual return merupakan selisih antara harga saham periode saat itu dengan harga saham sebelumnya. Dengan demikian maka PBV berpengaruh positif terhadap return saham dan hipotesis ke 4 dapat disimpulkan sebagai berikut :

H4 = PBV berpengaruh positif terhadap Return Saham

2.1.2.5 Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham

Adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert Ang).

Saham yang berkapitalisasi besar merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp. 5 Triliun. Pada umumnya saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta resiko yang relatif rendah. Saham-saham kelompok ini umumnya banyak peminatnya sehingga harga sahamnya umumnya relatif tinggi . Jika saham tersebut dinilai tinggi maka investor akan berusaha memiliki, sehingga akan meningkatkan return saham yang akan diterima . Namun bila dari nilai saham tersebut cenderung menurun, investor yang tertarik juga sedikit ini akan menyebabkan penurunan jumlah return saham yang akan kita terima. Dengan kata lain pada saat saham mengalami

bullish maka return saham yang diterima akan meningkat dan pada saat mengalami *bearish* maka return saham yang diterima semakin menurun. Dengan demikian maka nilai kapitalisasi pasar berpengaruh secara positif terhadap return saham sehingga hipotes yg dapat disimpulkan adalah sebagai berikut.

H5 = Berpengaruh secara positif terhadap return saham

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang “Kaitan antara rasio *price to book value* dan timbal balik saham pada BEJ” dilakukan oleh Siddarta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998). Sampel penelitian digunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang sahamnya telah terdaftar sejak 1991 sampai dengan 1995 dan selalu menyajikan laporan keuangan selama lima tahun (31 Desember 1991 sampai 31 Desember 1995) serta mempunyai nilai buku (*book value*) positif selama periode pengamatan. Variabel independen yang digunakan sebagai predictor adalah *Return on Equity* (ROE), *Devident Payout Ratio* (DPR), beta saham dan laju pertumbuhan perusahaan yang diukur dari laba per saham (*Earning Per Share*-EPS) serta *Price to Book Value*(PBV). Sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model teknik OLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara PBV dengan imbal hasil saham, ROE mempunyai hubungan positif dengan PBV. Sedangkan EPS dan DPR tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan PBV.

Penelitian yang dilakukan Syahib Natarsyah (2000) berjudul “Pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap saham; kasus industri barang konsumsi yang go publik di pasar modal Indonesia”. Sampel penelitian yang digunakan *purposive sampling* dengan criteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Variabel independen yang digunakan terdiri dari *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Devident Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya (harga saham) diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model loglinear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan *book value* berpengaruh signifikan terhadap return saham pada level kurang dari 1% dan resiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%. Sedangkan variabel lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Teguh Prasetya (2000) berjudul “Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode *Bullish* dan *Bearish*”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah EPP, BPP, DTA, ROE, NPM, OPM, Log Mcap dan variable dependen yang digunakan dalam penelitian adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DTA berpengaruh terhadap return

saham. BPP dan ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. OPM signifikan berpengaruh positif terhadap return saham, NPM tidak signifikan terhadap return saham dan EPP mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham. Pada periode *Bullish* nilai kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap return saham sedangkan pada periode *Bearish* nilai kapitalisasi pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chariri (2002) berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ”. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* terutama saham-saham kelompok *basic industry* dan *chemical* yang terdaftar dan paling aktif diperdagangkan di BEJ. Variabel independen yang digunakan adalah ROA, PBV, inflasi, nilai tukar rupiah sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA, PBV, inflasi berpengaruh positif dengan return saham sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu Andrianto (2002) berjudul “Pengaruh Resiko Finansial, Resiko Pasar dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Return Saham. Variabel independen yang digunakan adalah Beta, *Debt to Equity Ratio*, *Book to Market Ratio*, *Earning Yield* dan *size* sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *Earning Yield* berpengaruh signifikan terhadap return dan tidak

berpengaruh terhadap return saham selama krisis. Beta B/M dan *size* pada periode sebelum krisis tidak berpengaruh terhadap return saham pada periode sebelum krisis dan berpengaruh signifikan pada periode krisis. DER tidak berpengaruh terhadap return saham pada periode sebelum dan selama krisis.

Penelitian yang dilakukan oleh Saiful Anam (2002) berjudul “Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Industri Manufaktur di BEJ)”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah ROA, NPM, DER dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, NPM, berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan hasil penelitian di atas nampak bahwa beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut terjadi antara peneliti satu dengan yang lainnya dan perbedaan antara bukti empiris dengan teori yang mendasarinya sehingga diperlukan penelitian selanjutnya. Sedangkan penelitian mengenai NPM terhadap return saham belum banyak dilakukan dan sebagai antisipasi bahwa investor telah mulai mempertimbangkan NPM dalam pemilihan sahamnya maka penelitian ini mengikutsertakan NPM sebagai variabel penelitian. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan faktor-faktor fundamental perusahaan dan nilai kapitalisasi pasar. Perbedaan penelitian ini dengan

penelitian terdahulu adalah periode penelitian dan objek perusahaan yang merupakan perusahaan manufaktur.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Tujuan	Variabel	Model	Hasil
1	Teguh Prasetya (2000)	Analisa rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada periode Bullish dan Bearish	Menganalisis apakah Rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada periode bullish dan bearish	EPP,BPP, DTA, ROE ,NPM OPM, Log Meap, return saham	Regresi Linier Berganda	DTA berpengaruh terhadap return, BPP dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, EPP mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham dan NPM tidak signifikan terhadap return saham
2	Pancawati Hardiningsih, L.Suryanto, Anis Chariri (2002)	Pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ	Menganalisis apakah faktor fundamental dan resiko ekonomi berpengaruh terhadap return	ROA,PBV, Inflasi, nilai tukar rupiah, return saham	Regresi Linier Berganda	ROA, PBV, Inflasi berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif

			saham di BEJ			terhadap return saham
3	Wahyu Andria nto (2002)	Pengaruh Resiko Finansial, Resiko Pasar dan Karakteristi k Perusahaan Terhadap Return Saham	Menganali sis Pengaruh Resiko Finansial, Resiko Pasar dan Karakteris tik Perusahaa n Terhadap Return Saham	Resiko financial, Resiko Pasar dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Return Saham	Regre si	Earning Yield berpengaruh signifikan terhadap return dan tidak berpengaruh terhadap return saham selama krisis. Beta B/M dan size pada periode sebelum krisis tidak berpengaruh terhadap return saham pada periode sebelum krisis dan berpengaruh signifikan pada periode krisis. DER tidak berpengaruh terhadap return saham pada periode sebelum dan selama krisis.
4	Saiiful Anam (2002)	Pengaruh Rasio Profitabilita s dan Leverage terhadap return saham perusahaan (Studi kasus Industri	Menganali sis pengaruh rasio profitabilit as dan leverage terhadap return saham	ROA, NPM, DER, Return saham	Regre si	ROA, dan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, DER tidak signifikan bepengaruh terhadap return

		manufaktur di BEJ)				saham
--	--	-----------------------	--	--	--	-------

Sumber : Hasil Penelitian Terdahulu

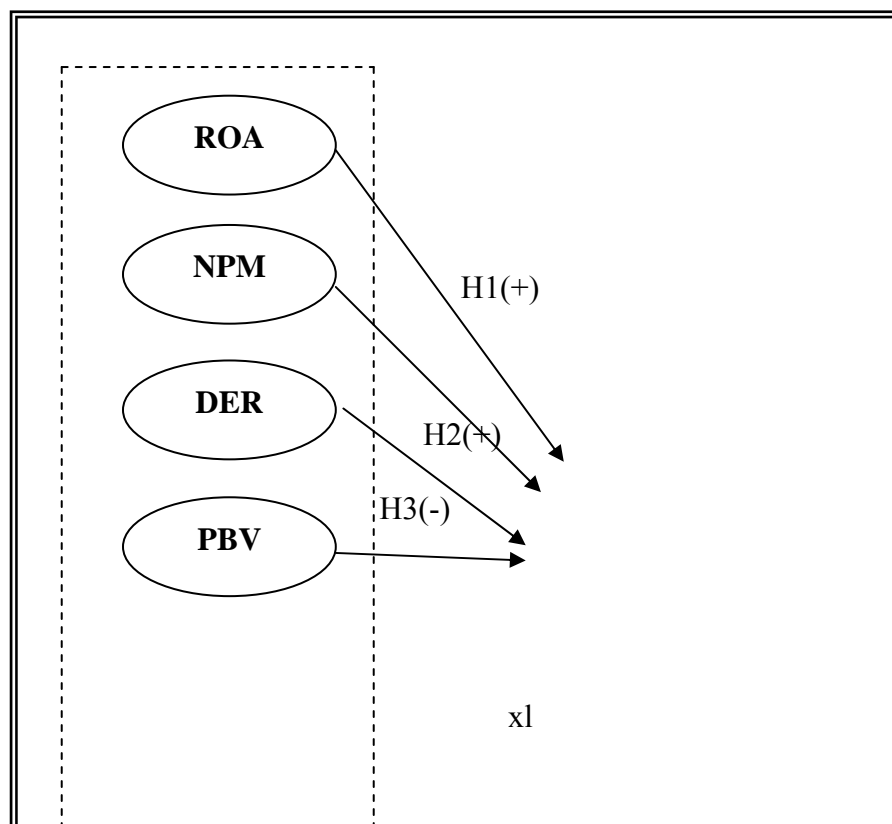
2.3 Kerangka Pemikiran

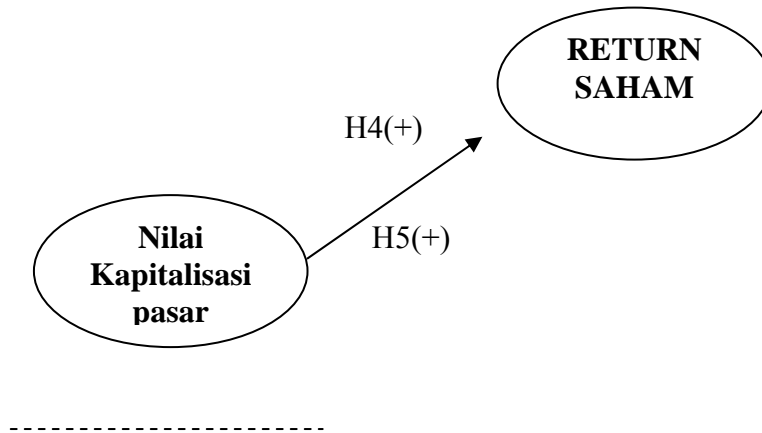
Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu maka ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi return saham yaitu faktor fundamental (ROA, NPM, DER, PBV) dan Nilai kapitalisasi pasar.

Untuk itu akan dilakukan pengujian sejauhmana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap return saham. Sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran





2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 = *Return On Assets* (ROA) berpengaruh secara positif terhadap return saham.

H2 = *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara positif terhadap return saham.

H3 = *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham.

H4 = *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh secara positif terhadap return saham

H5 = Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh secara positif terhadap return saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Terikat (*dependent variabel*)

Yang dimaksud dengan variabel terikat (*dependent variabel*) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam hal ini variabel terikatnya yaitu return saham perusahaan manufaktur.

1. Return Saham

Adalah keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Konsep return saham dalam penelitian ini adalah perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya ditambah deviden dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Adapun nilai *closing price* dalam penelitian ini diambil *closing price* tahunan yang tercantum dalam *Jakarta Stock Exchange*. Secara matematis return saham dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1})}{P_{ti-1}} \dots\dots\dots (7)$$

Dimana :

R_{ti} : Return Saham

P_{ti} : Harga saham i pada akhir periode

P_{ti-1} : Harga saham i pada awal periode

Formulasi rumus mengenai return saham didapatkan dari Jogiyanto pada bukunya Teori Portofolio dan Analisis Investasi.

3.1.2 Variabel Bebas (*independent variabel*)

Yang dimaksud dengan *variabel independent* adalah variabel-variabel yang mempengaruhi besar-kecilnya variabel terkait. Dalam hal ini memakai enam variabel bebas (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5), yaitu :

1. ROA (*Return on Assets*)

Adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak (NIAT) berdasarkan total assets yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai ROA dalam penelitian ini berasal dari perbandingan antara NIAT dengan Total Assets yang dimiliki emiten dalam satu tahun tertentu. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NIAT}{Total Assets} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana :

ROA : *Return on Assets*

NIAT : Pendapatan bersih setelah pajak.

Variabel dalam meneliti pengaruh ROA terhadap return saham dipergunakan rumus tersebut diatas menurut Robert Ang didalam bukunya Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.

2. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas total penjualan bersih yang dicapai oleh perusahaan. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*. Rasio ini secara sitematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$NPM = \frac{NIAT}{SALES} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana :

NPM : *Net Profit Margin*

NIAT : Pendapatan bersih setelah pajak

Sales : Total penjualan

Variabel dalam meneliti pengaruh NPM terhadap return saham dipergunakan rumus tersebut diatas menurut Robert Ang didalam bukunya Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.

3. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Nilai DER dalam penelitian ini berdasarkan perbandingan antara seluruh kewajiban (hutang) dengan modal sendiri yang dimiliki emiten

dalam satu tahun tertentu dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*. Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Equity} \dots\dots\dots (3)$$

Dimana :

Total Debt : total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang).

Equity : total modal sendiri yang dimiliki perusahaan

Variabel dalam meneliti pengaruh DER terhadap return saham dipergunakan rumus tersebut diatas menurut Robert Ang didalam bukunya Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.

4. PBV (*Price to Book Value*)

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratios*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Direktory* (ICMD). Secara matematis PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{PS}{BVS} \dots\dots\dots (4)$$

Dimana :

PBV : *Price to Book Value*

Ps : Harga pasar saham

BVS : Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) yang digunakan untuk menghitung *shareholders' equity* atas setiap saham. Cara menghitung BVS yaitu dengan membagi total *shareholders' equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*).

Variabel dalam meneliti pengaruh PBV terhadap return saham dipergunakan rumus tersebut diatas menurut Robert Ang didalam bukunya Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.

5. Nilai Kapitalisasi Pasar

Adalah harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Robert Ang, 1997). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s \dots\dots\dots (6)$$

Dimana :

V_s : Nilai kapitalisasi pasar

P_s : Harga pasar

S_s : *Outstanding share* (jumlah saham yang diterbitkan)

Variabel dalam meneliti pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap return saham dipergunakan rumus tersebut diatas menurut Robert Ang didalam bukunya Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.

Tabel 2.2
Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Rumus
1	ROA	Perbandingan antara NIAT dengan Total Asset	$ROA = \frac{NIAT \dots}{Total Asset}$
2	NPM	Merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (Net income After Tax) terhadap total penjualan (sales)	$NPM = \frac{NIAT \dots}{SALES}$
3	DER	Perbandingan antara seluruh kewajiban (hutang) dengan modal sendiri.	$DER = \frac{Total Debt..}{Equity}$
4	PBV	Merupakan rasio pasar (market ratio) yang digunakan untuk mengukur	$PBV = \frac{PS \dots}{BVS}$

		kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya	
5	Nilai Kapitalisasi	Harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar	$V_s = P_s \times S_s$
6	Return Saham	Selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya	$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1})}{P_{ti-1}}$

Sumber : Teori Portofolio dan Analisis Investasi., Jogyanto

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

- a. Terdaftar di BEI selama jangka waktu 2002-2006 dan berupa perusahaan Manufaktur.
- b. Perusahaan tersebut secara periodik mengeluarkan laporan keuangan tiap tahunnya dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan.
- c. Sampel yang dipilih masuk kategori aktif diperdagangkan pada kurun waktu pengamatan , berdasarkan surat edaran BEJ No. SE. 03/BEJ/ II.I/1994. Suatu saham diklasifikasikan sebagai saham aktif (likuid) jika frekuensi

perdagangan dalam 3 bulan sebanyak 75x atau lebih. Sedangkan saham yang dalam 3 bulan tidak pernah diperdagangkan atau kurang dari 75x perdagangan diklasifikasikan sebagai saham tidak likuid yang dimiliki perusahaan..

- d. Selalu memperoleh laba
- e. Tidak memiliki ekuitas negatif.

sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang selama 5 tahun yaitu tahun 2002 – 2006 sesuai kriteria diatas, yaitu sebanyak 49 perusahaan. Dengan menggunakan penggabungan data time series dan cross section, maka diperoleh data pengamatan sebanyak $5 \times 49 = 245$ data. Data nama-nama perusahaan dan rasio-rasio keuangan yang akan diteliti disajikan dalam lampiran.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data mengenai perusahaan manufaktur yang telah listing di BEI selama 2002-2006. Data historis yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur dengan akhir tahun pembukuan pada tanggal 31 Desember 2001,2002,2003,2004,2005,2006 dengan harga saham tahunan saham individu. Adapun jenis data yang diperlukan :

- a. Laporan keuangan perusahaan sampel yang berakhir tanggal 31 desember 2001,2002,2003,2004,2005,2006 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.
- b. Harga saham tahunan masing-masing emitten dari tahun 2002 sampai dengan desember 2006.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi,yaitu melalui pencatatan atas data baik ROA,DER,NPM,PBV dan Nilai Kapitalisasi pasar serta mengembangkan kembali dari berbagai data yang ada kaitannya.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menjawab permasalahan yang ada dan menguji hipotesis yang telah ditentukan maka metode analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda (multiple regression). Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama.

Model regresi berganda menurut Algifari pada bukunya Analisis Regresi dan berdasarkan variabel yg akan diambil dapat dirumuskan sebagai berikut :

$R_i =$

$$\alpha + \beta ROA + \beta NPM + \beta DER + \beta PBV + \beta MCaP + \varepsilon$$

Dimana :

R_i : Return saham

ROA : ROA

NPM : NPM

DER : DER

PBV : PBV

$MCaP$: Nilai kapitalisasi pasar

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini perlu diuji asumsi-asumsi klasik seperti Multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas seperti yang

diutarakan oleh Gujarati (1999) bahwa dalam analisis regresi linear berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linear berganda.

3.5.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model adalah sebagai berikut :

- Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolinearitas.

Multikolinearitas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari (1) nilai tolerance dari lawannya (2) Variance Inflation Factor(VIF) Kedua ukuran ini

menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregresikan dengan variabel bebas lainnya . Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang dipilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi, Nilai Cut-off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sampai dengan nilai VIF 10.

3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah ada korelasi antar anggota sample yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi menggunakan data timeseries. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam model regresi adalah variance sample tidak dapat menggambarkan variance populasinya. Sehingga model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variable dependen pada nilai variable independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 3.2
Ketentuan Uji Durbin Watson

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa Kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada korelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada korelasi

Sumber : Analisis Regresi : Teori, Kasus, dan Solusi. Algifari

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji skedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data cross-section mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, besar). Menurut Imam Ghozali (2002), ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas :

- Metode grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu y adalah y yang telah diprediksi dengan sumbu x adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di studentized.

Dasar analisis :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Normalitas Data (Kolmogorov Smirnov)

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Hair et.al (1998:66) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dari uji kolmogorov smirnov. Apabila nilai z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji kolmogorov smirnov dipilih

dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Pengujian Hipotesis secara Parsial

Pengujian koefisien regresi secara parsial dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan.

Menurut Singgih Santoso (2001), pengujian hipotesis secara parsial dilakukan dengan uji t. Uji ini dilakukan dengan membandingkan *probability value* (tingkat signifikansi) yang ditetapkan untuk penelitian ini dengan *probability value* hasil penelitian.

Dengan *probability value* (tingkat signifikansi) yang ditetapkan sebesar 0,05 , maka kriteria pengujian hipotesisnya menurut Singgih Santoso (2001) adalah sebagai berikut :

- Jika *probability value* hasil penelitian $<$ *probability value* peneliti (0,05), maka H_0 ditolak dan menerima hipotesis alternatif.
- Jika *probability value* hasil penelitian $>$ *probability value* peneliti (0,05) , maka H_0 ditolak.

3.5.3.2 Pengujian Hipotesis secara Simultan

Pengujian pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap perubahan nilai variabel dependen dilakukan melalui pengujian terhadap besarnya perubahan nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh perubahan nilai semua variabel independen (Algifari,2000). Untuk itu perlu dilakukan uji ANOVA atau uji F.

Uji F atau ANOVA dilakukan dengan membandingkan *probability value* (tingkat signifikansi) yang ditetapkan untuk penelitian ini dengan *probability value* hasil penelitian. Tingkat signifikansi untuk penelitian ini ditetapkan sebesar 0,05 (5 persen).

Dengan *probability value* (tingkat signifikansi) yang ditetapkan sebesar 0,05 , maka kriteria pengujian menurut Singgih Santoso (2001) adalah sebagai berikut:

- Apabila *probability value* hasil penelitian $< Probability\ value$ peneliti (0,05), maka H_0 ditolak dan menerima hipotesis alternatif.
- Apabila *probability value* hasil penelitian $> probability\ value$ peneliti (0,05), maka H_0 gagal ditolak.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang selama 5 tahun yaitu tahun 2002 – 2006 selalu memperoleh laba dan tidak memiliki ekuitas negatif, yaitu sebanyak 49 perusahaan. Dengan menggunakan penggabungan data time series dan cross section, maka diperoleh data pengamatan sebanyak $5 \times 49 = 245$ data. Data nama-nama perusahaan dan rasio-rasio keuangan yang akan diteliti disajikan dalam lampiran.

Sebelum membahas terhadap pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan ditinjau terhadap masing-masing variabel penelitian. Analisa diskriptif dari masing-masing variabel pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia selama 2002 - 2006 dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut ini

Tabel 4.1

Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	245	.0098	40.1465	7.7005	7.2987
NPM	245	.0002	.2817	.0672	.0547
DER	245	.0577	5.6944	1.2452	1.0359
PBV	245	.0174	29.3721	1.8724	3.2693
KAPITALISASI	245	21.9352	31.3517	26.9995	1.7951
RETURN	245	-.8407	3.0984	.2215	.5597

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2008

Berdasarkan Tabel 4.1. tersebut diatas diketahui bahwa data yang dianalisis sebanyak 245 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sampel selama tahun 2002 – 2006.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam penelitian ini ditunjukkan dengan rasio ROA dan NPM. Nilai rata-rata ROA selama periode pengamatan (2002 - 2006) untuk data normal diperoleh sebesar 7,7005%. Dengan melihat angka rata-rata ROA sebesar 7,7005% tersebut, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu mendapatkan laba bersih sebesar 7,7005% dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Kondisi laba positif tersebut menunjukkan kemampuan atau kinerja perusahaan yang semakin besar. Nilai ROA terkecil adalah sebesar 0,0098% dan rasio ROA terbesar adalah sebesar 40,1465%. Standar deviasi variabel ROA diperoleh sebesar 7,2987. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata ROA maka dapat disimpulkan bahwa standar deviasi ROA tidak terlalu besar dibanding dengan

rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa variasi ROA dari seluruh sampel perusahaan tidaklah terlalu besar.

Rasio profitabilitas perusahaan lain yang diukur dengan NPM menunjukkan rata-rata sebesar 0,0672. Hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang diperoleh perusahaan sample tersebut mencapai 6,72% dari total penjualan yang diperoleh perusahaan sampel dalam satu periode. Sebagaimana dengan rasio ROA, kondisi laba positif tersebut menunjukkan kemampuan atau kinerja perusahaan yang semakin besar. Nilai NPM terkecil adalah sebesar 0,0002 dan nilai NPM terbesar adalah sebesar 0,2817. Standar deviasi variabel NPM diperoleh sebesar 0.0547. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata NPM maka dapat disimpulkan bahwa standar deviasi NPM tidak terlalu besar dibanding dengan rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa variasi NPM dari seluruh sampel perusahaan tidaklah terlalu besar.

Nilai rata-rata rasio solvabilitas *Debt to Equity Ratio (DER)* selama periode tahun 2002 - 2006 diperoleh sebesar 1,2452 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,0359. Dengan melihat nilai rata-rata variabel DER tersebut maka hal ini menunjukkan rata-rata hutang perusahaan adalah sebesar 1,2453 kali dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang kepada pihak ketiga dibanding dengan memanfaatkan modal sendiri mereka untuk pendanaan perusahaan. Nilai rasio DER terendah diperoleh sebesar 0.0577, sedangkan rasio DER tertinggi adalah sebesar 5,6944. dengan

nilai standar deviasi yang hampir sama dengan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel DER dari perusahaan sampel tidaklah memiliki variasi yang besar.

Nilai rata-rata PBV selama periode tahun 2002-2006 diperoleh sebesar 1,8724 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,2693. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata didapat harga saham perusahaan adalah sebesar 1,8724 kali dibanding dengan nilai buku ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki perusahaan untuk setiap lembar sahamnya. Dengan melihat angka rata-rata PBV yang lebih besar dari 1, maka hal ini menunjukkan bahwa harga saham di pasar saham lebih besar dari nilai buku ekuitasnya atau perusahaan mengalami pertumbuhan nilai. Nilai minimal PBV adalah sebesar 0,0174 dan nilai PBV tertinggi adalah sebesar 29,3721. Namun demikian, dengan adanya nilai standar deviasi yang cukup besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, menunjukkan bahwa variasi PBV dari perusahaan-perusahaan sampel cukup besar

Kapitalisasi pasar yang diukur dengan menggunakan transformasi logaritma natural dari nilai pasar saham menunjukkan rata-rata sebesar 26,9995 dan standar deviasi sebesar 1,7951. Nilai standar deviasi yang relatif sangat redah dibanding dengan rata-rata menunjukkan variasi yang kecil dari variabel kapitalisasi pasar. Hal ini disebabkan karena variabel kapitalisasi pasar disajikan dalam bentuk transformasi logaritma natural yang bertujuan untuk memperkecil variasi sampel sehingga akan diperoleh data yang berdistribusi

normal. Nilai kapitalisasi pasar terendah adalah sebesar 21,9352 dan nilai kapitalisasi pasar tertinggi adalah sebesar 31,3517

Rata-rata return saham selama periode tahun 2002-2006 diperoleh sebesar 0,2215 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,5597. Nilai suatu perusahaan bisa dilihat dari return saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Return saham biasanya berfluktuasi mengikuti kekuatan permintaan dan penawaran. Fluktuasi return saham mencerminkan seberapa besar minat investor terhadap saham suatu perusahaan. Karenanya setiap saat harga bisa mengalami perubahan seiring dengan minat investor untuk menempatkan modalnya pada suatu saham. Return saham terendah adalah sebesar -0,8407 dan return saham tertinggi adalah sebesar 3,0984. Nilai standar deviasi return saham lebih dari 2 kali nilai rata-rata return saham. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan return saham dari perusahaan-perusahaan sampel.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam pengujian dengan analisis regresi diperlukan adanya pengujian dengan mempertimbangkan kemungkinan adanya penyimpangan terhadap asumsi klasik. Jika masih terdapat penyimpangan asumsi klasik selanjutnya akan dilakukan revisi terhadap data penelitian maupun model regresi. Pengujian tersebut meliputi pengujian penyimpangan asumsi klasik yang terdiri atas gejala normalitas, heteroskedastisitas,

multikolinearitas, dan autokorelasi. Pengujian-pengujian tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

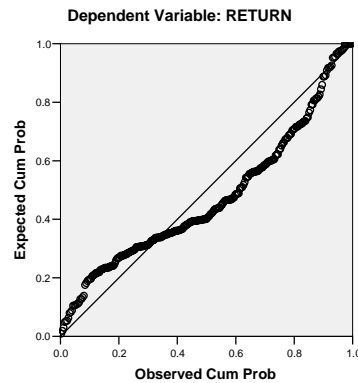
4.2.1.1. Pengujian Normalitas Data

Berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil bahwa distribusi data awal belum memenuhi normalitas. Pengujian normalitas data menggunakan uji PP Plot yang diperkuat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Gambar 4.1

Uji normalitas Awal

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		245
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54363978
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		2.000
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

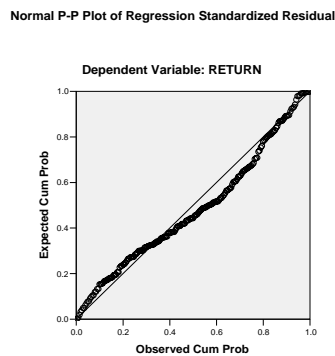
Hasil pengujian normalitas menunjukkan nilai sig Z yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti belum menunjukkan data yang berdistribusi normal pada nilai residual regresi.

Untuk itu dilakukan upaya perbaikan dengan menghilangkan data-data yang menyebabkan tidak berdistribusi normal yaitu dengan cara melakukan pengeluaran data-data outlier. Hasil pengujian mendapatkan sebanyak 48 data harus dihilangkan

karena menyebabkan beberapa variabel menjadi tidak normal. Hasil pengujian setelah penghilangan outlier diperoleh sebagai berikut :

Gambar 4.2

Uji normalitas setelah pengeluaran outlier



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		197
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.39424322
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		1.291
Asymp. Sig. (2-tailed)		.072

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian setelah pengeluaran data-data outlier ini sekarang menunjukkan bahwa residual regresi memiliki nilai sig. Z yang berada di atas 0,05. Hal ini menunjukkan model regresi tersebut berdistribusi normal.

4.2.1.2. Pengujian Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier yang kuat antar variabel bebasnya. Untuk menghindari adanya estimasi yang bias terlebih dahulu dilihat variabel mana yang memiliki koefisien korelasi yang kuat.

Pengujian adanya multikolinear dapat diketahui dengan nilai VIF atau *Variance Inflation Factor* dari masing-masing variabel. Nilai VIF yang lebih kecil dari 10 dan tolerance mendekati nilai 1 mengindikasikan tidak adanya multikolinear dalam pengujian model regresi. Hasil nilai VIF dan tolerance untuk masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2

Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.227	4.404
	NPM	.230	4.344
	DER	.809	1.236
	PBV	.604	1.656
	KAPITALISASI	.626	1.598

Sumber : Data sekunder yang diolah

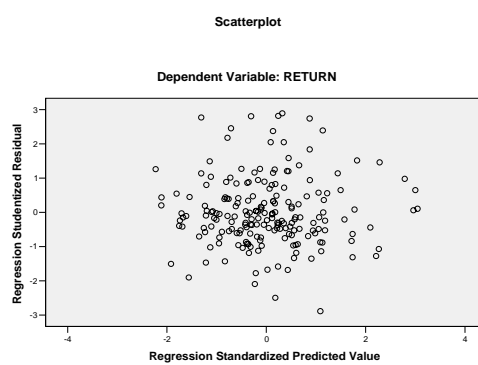
Berdasarkan Tabel 4.4 tersebut terlihat bahwa keempat variabel bebas tersebut memiliki angka VIF atau *Variance Inflation Factor* lebih kecil dari 10 demikian juga dengan angka *TOLERANCE* yang mendekati angka 1. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model yang terbentuk tidak terdapat gejala multikolinearitas.

4.2.1.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dideteksi dengan menggunakan Scatter Plot yang diperkuat dengan uji Gletser yang diperoleh sebagai berikut :

Gambar 4.3

Uji Heteroskedastisitas



Hasil uji Scatter Plot menunjukkan pola yang menyebar. Hal ini mendukung bukti tidak adanya masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Sehingga regresi tersebut layak dipakai untuk prediksi harga saham.

4.2.1.4. Pengujian Autokorelasi

Untuk menguji adanya autokorelasi dalam regresi linier berganda digunakan uji Durbin-Watson. Dari perhitungan komputer diperoleh $DW = 1,791$. Berdasarkan pertimbangan ketentuan uji Durbin Watson sebagaimana pada tabel 3.2 pada bab sebelumnya, maka berarti tidak ada gejala autokorelasi dalam persamaan regresi linier berganda di atas.

4.2.2. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan data-data yang telah dijabarkan, selanjutnya pada bagian akan dikaji pengaruh variabel bebas yaitu ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi terhadap return saham.

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program komputer *Statistik Package for Sosial Science* (SPSS) versi 13 dapat diperoleh hasil pada Tabel 4.3. sebagai berikut :

Tabel 4.

Hasil Perhitungan Regresi

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.457	.542		-2.686	.008		
	ROA	.032	.013	.365	2.547	.012	.227	4.404
	NPM	-.800	1.328	-.086	-.603	.547	.230	4.344
	DER	.043	.035	.094	1.238	.217	.809	1.236
	PBV	-.137	.061	-.197	-2.246	.026	.604	1.656
	KAPITALISASI	.058	.022	.232	2.686	.008	.626	1.598

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.3 tersebut diatas dapat diperoleh persamaan regresi untuk mengetahui faktor-faktor dalam memprediksi harga saham sebagai berikut :

$$\text{RETURN} = -1,457 + 0,032 \text{ ROA} - 0,800 \text{ NPM} + 0,043 \text{ DER} - 0,137 \\ \text{PBV} + 0,058 \text{ KAP} + \varepsilon$$

Hasil persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel ROA, DER dan KAP bertanda positif sedangkan koefisien variabel NPM dan PBV bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan ROA, DER dan kapitalisasi pasar akan dapat meningkatkan return saham, sedangkan sebaliknya kenaikan NPM dan PBV akan menurunkan harga saham.

Hasil persamaan yang terbentuk dari hasil perhitungan regresi yang ditujukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas diatas tersebut selanjutnya masih memerlukan pengujian statistik lebih lanjut untuk mengetahui keabsahan model yang telah terbentuk.

Pengujian-pengujian yang akan dilakukan untuk mengetahui keabsahan model tersebut meliputi masing-masing koefisien secara parsial, pengujian secara keseluruhan dari variabel bebas dan pengujian terhadap koefisien determinasi (*adjusted R²*).

4.2.3. Pengujian Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien Determinasi (*adjusted R²*) adalah besaran yang menjelaskan proporsi variabel tidak bebas yaitu harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang dijelaskan oleh variabel-variabel bebas, yaitu ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar sebagai berikut.

Tabel 4.4

Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.334 ^a	.111	.088	.3993701	1.791

a. Predictors: (Constant), KAPITALISASI, DER, ROA, PBV, NPM

b. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan perhitungan regresi dengan menggunakan bantuan program SPSS persamaan regresi yang ditaksir memiliki kecocokan data dengan cukup baik. Nilai Koefisien Determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,088 yang berarti bahwa 8,8% return saham dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel yaitu ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar, sedangkan 91,2% return saham dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

4.2.4. Overall Model Test

Pengujian signifikansi secara simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel bebas yang meliputi ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar secara bersama-sama terhadap return saham. Pengujian dilakukan dengan uji F sebagai berikut :

Tabel 4.5

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.818	5	.764	4.788	.000 ^a
	Residual	30.464	191	.159		
	Total	34.282	196			

a. Predictors: (Constant), KAPITALISASI, DER, ROA, PBV, NPM

b. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai F sebesar 4,788 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian keputusan yang diambil adalah bahwa return saham dapat dijelaskan oleh ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar.

4.2.5. Pengujian Signifikansi untuk Pengaruh Parsial (Uji t)

Untuk mengetahui pengaruh variabel PER, PBV dan DER terhadap variabel harga saham maka perlu dilakukan uji t. Hasil dari uji t adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Variabel ROA terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil nilai t sebesar 2,547 dengan nilai probabilitas sebesar 0,012 berarti lebih kecil 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROA

berpengaruh signifikan terhadap return saham. Arah koefisien positif menjelaskan bahwa peningkatan ROA akan mengakibatkan peningkatan return saham.

2. Pengaruh Variabel NPM terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil nilai t sebesar -0,603 dengan nilai probabilitas sebesar 0,647 berarti lebih besar 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

3. Pengaruh Variabel DER terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil nilai t sebesar 1,238 dengan nilai probabilitas sebesar 0,217 berarti lebih besar 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

4. Pengaruh Variabel PBV terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil nilai t sebesar -2,246 dengan nilai probabilitas sebesar 0,026 berarti lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap return saham. Arah koefisien negatif menjelaskan bahwa peningkatan PBV akan mengakibatkan penurunan return saham.

5. Pengaruh Variabel Kapitalisasi terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil nilai t sebesar 2,686 dengan nilai probabilitas sebesar 0,008 berarti lebih kecil 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham. Arah koefisien positif menjelaskan bahwa peningkatan Kapitalisasi pasar akan mengakibatkan peningkatan return saham.

4.3. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa variabel return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel variabel ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar. Pengujian secara parsial diperoleh bahwa variabel hanya ROA, PBV dan kapitalisasi pasar saja yang menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa variabel rasio-rasio keuangan perusahaan tersebut perlu diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi .

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan berasal dari variabel ROA. Penelitian ini memberikan dukungan empiris bahwa perusahaan lebih banyak memiliki laba bersih dibanding dengan total asetnya akan memberikan kepercayaan kepada investor. ROA yang tinggi menunjukkan profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat sehingga akan mengakibatkan peningkatan profitabilitas atau return yang dinikmati oleh pemegang saham. Dengan membandingkan tingkat ROA yang diharapkan

dengan tingkat return yang diminta oleh investor dalam pasar modal, maka akan diketahui apakah sebuah investasi itu menguntungkan. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000)

Berbeda dengan hasil pengujian ROA, variabel NPM justru diperoleh tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa ada pertimbangan yang sedikit berbeda dari investor mengenai NPM dan ROA. Perbedaan ini disebabkan karena adanya investor cenderung membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan penjualan bersih yang diperoleh oleh perusahaan yang juga menunjukkan rasio laba dengan pengembalian yang dapat diperoleh untuk setiap nilai aktiva. Hal ini menyebabkan bahwa informasi ROA lebih dipertimbangkan oleh investor dibanding rasio NPM. Selain itu adanya penggunaan dua variabel profitabilitas secara bersamaan seringkali dapat memberikan masalah adanya kecenderungan multikolinieritas sehingga variabel-variabel tersebut menjadi kurang predictable.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham positif pada taraf 5%. Hal ini disebabkan karena adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang DER. Oleh sebagian investor DER dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan

perusahaan. Namun demikian nampaknya beberapa investor memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Dalam hal ini perusahaan yang tumbuh akan memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perbedaan pandangan tersebut menyebabkan kurang signifikannya pengaruh DER terhadap return saham.

Hasil pengujian variabel PBV tidak menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap return. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya nilai perusahaan tidak sepenuhnya diperhitungkan oleh investor dalam pembelian saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa nilai PBV yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, sehingga investor juga berpendapat bahwa kondisi perusahaan akan menguntungkan untuk investasi. Hal ini pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Namun demikian ada kondisi kontradiksi yang terjadi pada rasio PBV, dimana rasio PBV yang terlalu tinggi justru tidak diinginkan oleh investor. Alasan utamanya adalah karena PBV yang tinggi justru mencerminkan bahwa harga saham yang dimiliki perusahaan dinilai terlalu tinggi, sehingga tidak sebanding dengan nilai buku yang dimiliki perusahaan atau dalam hal ini harga saham akan mengalami overvalue. Kondisi yang kontradiktif tersebut menyebabkan PBV berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham.

Variabel kapitalisasi pasar yang menunjukkan sebagai sebagai ukuran perusahaan menunjukkan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa kondisi perusahaan yang memiliki kapitalisasi yang besar akan cenderung diminati oleh investor sebagai tujuan investasi. Hal ini tentunya didasarkan pada pertimbangan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi yang besar akan memiliki usaha-usaha yang lebih stabil dan lebih baik dibanding perusahaan dengan kapitalisasi kecil. Dalam hal ini investor akan memiliki ekspektasi yang besar untuk mendapatkan keuntungan jika berinvestasi pada perusahaan dengan kapitalisasi besar.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004 - 2006 dengan menggunakan Uji-t untuk uji secara parsial dan Uji-F untuk uji secara simultan dengan tingkat signifikan 5%, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan arah positif. Dengan demikian H1 diterima yang artinya bahwa peningkatan ROA akan meningkatkan return saham perusahaan.
2. Variabel NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H2 diolak.
3. Variabel DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H3 ditolak yang artinya bahwa peningkatan DER tidak dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.
4. Variabel PBV berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan arah negatif. Dengan demikian H4 diterima yang artinya bahwa peningkatan PBV akan dapat menurunkan return saham.

5. Variabel Kapitalisasi pasar berpengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan arah positif. Dengan demikian H5 diterima yang artinya bahwa peningkatan kapitalisasi pasar akan dapat meningkatkan return saham.
6. Secara bersama-sama return saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel rasio ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar. Lebih jauh nilai *adjusted R²* diperoleh sebesar 8,8% return saham dapat dijelaskan oleh ROA, NPM, DER, PBV dan Kapitalisasi pasar.

5.2. Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian ini menunjukkan ROA, PBV serta kapitalisasi pasar dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi yang cukup berarti bagi para calon investor di BEI terutama untuk saham-saham pada sektor industri manufaktur. Hal ini dapat dilihat dari pengaruh yang signifikan variable ROA, PBV dan Nilai Kapitalisasi terhadap Return saham.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Dalam penyusunan tesis ini , masih banyak keterbatasan yang dimiliki, antara lain :

1. Masih terdapat banyak kekurangan dalam mendukung teori ataupun justifikasi hipotesis yang diajukan. Hal ini disebabkan referensi yang

dimiliki penulis belum begitu lengkap untuk menunjang proses penulisan tesis ini.

2. Penelitian dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan yang relative masih pendek, yaitu tahun 2002-2006 sehingga jumlah sample yang digunakan terbatas.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, sedangkan masih banyak variabel lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap return saham.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan temuan penelitian ini, maka agenda penelitian mendatang yang dapat diberikan adalah :

1. Mengeksplorasi lebih dalam mengenai hubungan masing-masing variabel, baik faktor eksternal maupun internal perusahaan, karena masih terdapat ketidakkonsistenan antar hasil penelitian.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan selain sektor manufaktur. Penelitian selanjutnya disarankan juga memperluas bahasan melalui aspek yang tidak hanya berupa aspek keuangan.

DAFTAR REFERENSI

Algifari, 2000. **Analisis Regresi : Teori, Kasus, dan Solusi**. Yogyakarta: BPFE

Alhusin, Syahri. 2003. **Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS.10 for Windows**. Yogyakarta: Graha Ilmu

Anam, Saiful. 2002. *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan: Studi kasus Industri Manufaktur di BEJ*. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Andriyanto, Wahyu. 2002. *Pengaruh Resiko Finansial, Resiko Pasar, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Return Saham*. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Mediasoft Indonesia

Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. **Pengantar Pasar Modal. Jakarta:** Rineka Cipta

Elton J. Edwin, Gruber J. Martin and Blake R. Cristopher . 1995. *Fundamental Economic Variables, Expected Return, and Bond Fund Performance*. **The Journal of Finance**, vol.1,no.4, September: 1229-1256

Ferson, Wayne E. & Harvey, Campbell R., 1997. "[Fundamental determinants of national equity market returns: A perspective on conditional asset pricing](#)," [Journal of Banking & Finance](#), Elsevier, vol. 21(11-12), pages 1625-1665, December

Ghozali, Imam.2001. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Hardiningsih, Pancawati, L. Suryanto, dan Anies Chariri. 2001. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Basic Industry dan Chemical*. **Jurnal Bisnis Strategi** vol. 8, Desember 2001, th VI. Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Harries Hidayat dan Hekinus Manao. 2000. "Asosiasi Laba Tahunan Emiten dengan Harga Saham Ditinjau dari Ukuran dan Debt-Equity Ratio Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi III: Ikatan Akuntan Indonesia – Kompartemen Akuntan Pendidik*. September: 522 – 536

Husnan, Suad. 2001. **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Yogyakarta:UPP AMP YKPN

Institute for Economic and Financial Research. 1999-2004. **Indonesian Capital Market Directory**. Jakarta : ECFIN

Jogiyanto. 2000. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Yogyakarta :BPFE

Machfoed, Mas'ud. (1994). "*Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*". Kelola, No.7/III/1994: pp. 114-134.

Natarsyah, Syahib. 2000. *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham : Studi Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, vol.15 no.3 pp 294-317

Prasetya, Teguh. 2000. *Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish*.

Simposium Nasional Akuntansi III, Agustus, pp. 652-659

Purnomo, Yogo.1998. *Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham*.

Usahawan, no.12, th XXVII Desember

Research and Development Division. **JSX Monthly**. Jakarta : JSX, Inc.

Rina Trisnawati. (1999). *"Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal"*. Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 September: pp. 1-13.

Singgih Santoso. 1999. *"SPSS (Statistical Product and Service Solutions)"*. Penerbit PT Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia. Jakarta.

Utama, Siddharta dan Anto Yulianto, Budi Santosa ,1999 . *Kaitan antara Rasio Price Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, VOL.1 no.1 Januari 1998

LAMPIRAN

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KAPITALISASI, DER, ROA, PBV, NPM ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.334 ^a	.111	.088	.3993701	1.791

a. Predictors: (Constant), KAPITALISASI, DER, ROA, PBV, NPM

b. Dependent Variable: RETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.818	5	.764	4.788	.000 ^a
	Residual	30.464	191	.159		
	Total	34.282	196			

a. Predictors: (Constant), KAPITALISASI, DER, ROA, PBV, NPM

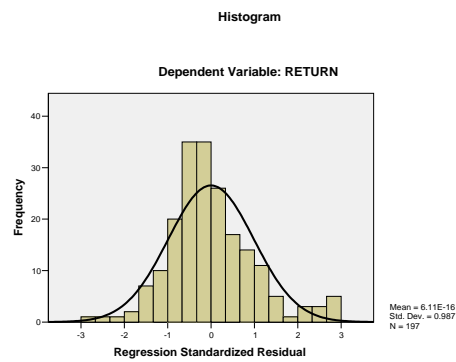
b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients^a

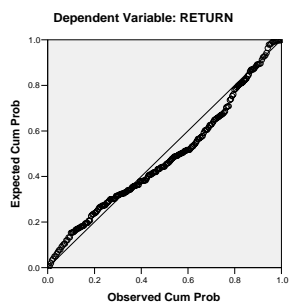
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.457	.542		-2.686	.008		
	ROA	.032	.013	.365	2.547	.012	.227	4.404
	NPM	-.800	1.328	-.086	-.603	.547	.230	4.344
	DER	.043	.035	.094	1.238	.217	.809	1.236
	PBV	-.137	.061	-.197	-2.246	.026	.604	1.656
	KAPITALISASI	.058	.022	.232	2.686	.008	.626	1.598

a. Dependent Variable: RETURN

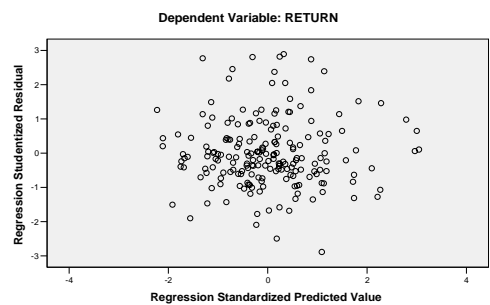
Charts



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot



Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	197	.010	19.674	5.997	4.767
NPM	197	.0002	.214	.057	.045
DER	197	.058	3.879	1.176	.905
PBV	197	.017	2.702	1.077	.603
KAPITALISASI	197	21.935	31.352	26.857	1.671
RETURN	197	-.841	1.357	.150	.418
Valid N (listwise)	197				

Regression – Awal

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KAPITALISASI, DER, NPM, PBV, ROA	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.238 ^a	.057	.037	.5492970	1.822

a. Predictors: (Constant), KAPITALISASI, DER, NPM, PBV, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.323	5	.865	2.865	.016 ^a
	Residual	72.113	239	.302		
	Total	76.436	244			

a. Predictors: (Constant), KAPITALISASI, DER, NPM, PBV, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.441	.581		-.760	.448		
	ROA	.010	.009	.128	1.151	.251	.318	3.142
	NPM	1.338	1.009	.131	1.325	.186	.405	2.466
	DER	.034	.036	.063	.946	.345	.883	1.133
	PBV	-.018	.013	-.103	-1.331	.185	.662	1.511
	KAPITALISASI	.018	.022	.058	.818	.414	.788	1.270

a. Dependent Variable: RETURN

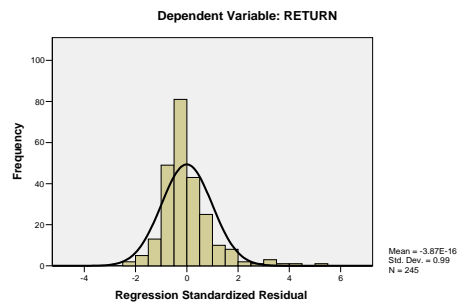
Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	RETURN	Predicted Value	Residual
52	3.089	1.9500	.252960	1.6970395
70	3.205	2.1481	.387420	1.7606799
71	3.386	2.0385	.178381	1.8601185
73	4.181	2.6364	.340007	2.2963934
97	5.154	3.0984	.267569	2.8308311
114	3.647	2.3243	.321121	2.0031791

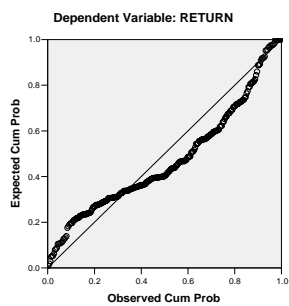
a. Dependent Variable: RETURN

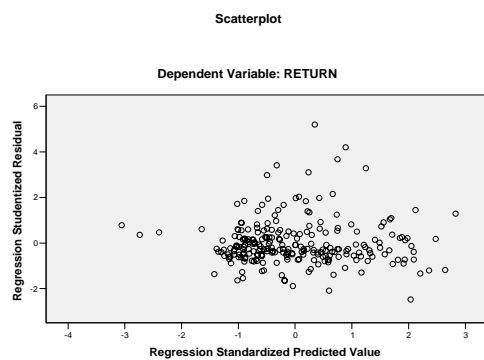
Charts

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual





NPar Tests – 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardiz ed Residual
N		245
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54363978
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		2.000
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests – 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardiz ed Residual
N		197
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.39424322
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		1.291
Asymp. Sig. (2-tailed)		.072

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

